

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2012年7月号)

経済調査部門 上席主任研究員 三尾 幸吉郎

TEL:03-3512-1834 E-mail: mio@nli-research.co.jp

- 6月の対米国ドル人民元相場（基準値）は、高値 6.3004 元（6/20）、安値 6.3308 元（6/1）と、前回 6 月号で予想した「一定のボックス圏（6.2～6.4 元）」の中央付近での小幅な変動に留まり、6 月末は前月末比 0.2% の元高ドル安となる 1 米国ドル=6.3249 円で終了した。
- 7 月も一定のボックス圏内（6.2～6.4 元）で推移するとの見方に変更はないが、欧州では危機対応に一定の前進があったことから、不測の事態に備えて米国ドルへ還流していた資金の一部が新興国に戻るとみており、7 月は NDF や現物実勢取引が基準値に鞘寄せする展開を予想する。

[前月の動き]

6 月の対米国ドル人民元相場（基準値）は、当月安値となった 1 米国ドル = 6.3308 元で始まり、18-19 日の G20 首脳会議（胡錦濤主席が出席）に向けては若干反発し、20 日には当月高値の 1 米国ドル = 6.3004 元を付けたものの、人民元切り上げ開始（05 年 7 月）後の最高値を上回ることなく反落、6 月末は前月末比 0.2% 元高ドル安の 1 米国ドル = 6.3249 元で終えた（図表-1）。

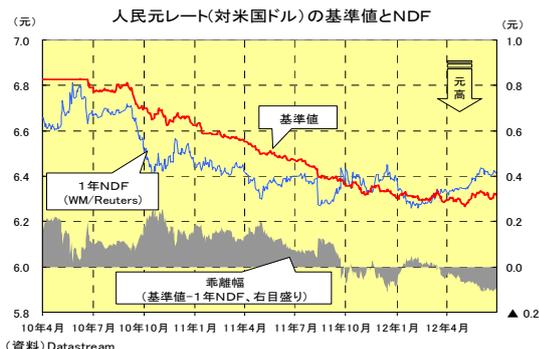
他方、1 年先の相場を予測して動く NDF（ノンデリバラブル・フォワード、1 年先渡し）は、基準値とほぼ平行に推移、6 月末は前月末比 0.4% 元高ドル安となる 1 米国ドル = 6.4105 元（WM/Reuters）で終えた。その結果、乖離幅（基準値 - 1 年 NDF）は若干縮小したものの大幅マイナスが続いた（図表-2）。現物の実勢取引も、基準値よりも元安レベルで推移、中旬には 4 月 16 日に 1% へ拡大された変動幅の下限に接近する場面もみられた（図表-3）。

(図表-1)

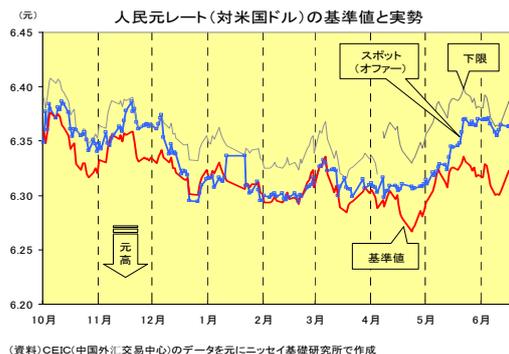
	対USD人民元 (基準値)	前日比
5月末	6.3355	-
6月1日	6.3308	▲ 0.0047
6月4日	6.3276	▲ 0.0032
6月5日	6.3225	▲ 0.0051
6月6日	6.3261	▲ 0.0036
6月7日	6.3170	▲ 0.0091
6月8日	6.3188	▲ 0.0018
6月11日	6.3169	▲ 0.0019
6月12日	6.3292	▲ 0.0123
6月13日	6.3271	▲ 0.0021
6月14日	6.3191	▲ 0.0080
6月15日	6.3089	▲ 0.0102
6月18日	6.3005	▲ 0.0084
6月19日	6.3016	▲ 0.0011
6月20日	6.3004	▲ 0.0012
6月21日	6.3040	▲ 0.0036
6月25日	6.3230	▲ 0.0190
6月26日	6.3211	▲ 0.0019
6月27日	6.3173	▲ 0.0038
6月28日	6.3190	▲ 0.0017
6月29日	6.3249	▲ 0.0059
前月末比 (%)		▲ 0.0106 -0.2%

(資料)CEIC

(図表-2)

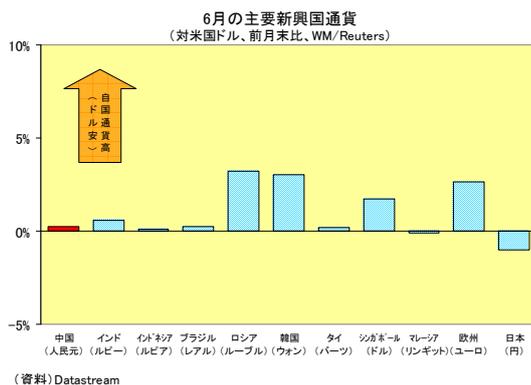


(図表-3)

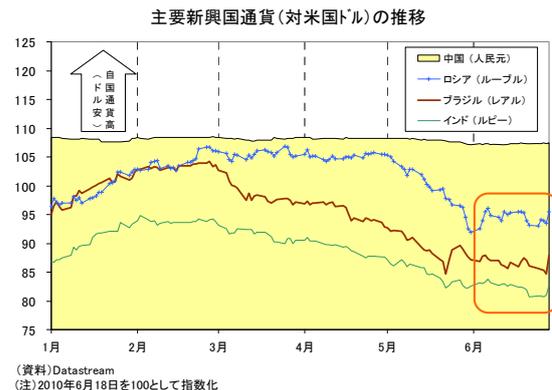


一方、欧州では、欧州安定メカニズム（E S M）による域内銀行への直接資本注入を可能にすることで合意、スペイン国債が大幅に買戻されるなど信用不安が和らいだ。これを受けてユーロが対米国ドルで上昇、新興国でも対米国ドルで反転上昇する通貨が多かった（図表-4）。但し、人民元の切り上げ再開前日（2010年6月18日）を基準として現行水準をみると、ロシア（ルーブル）、ブラジル（リアル）、インド（ルピー）など主要新興国の通貨は人民元よりも割安水準に位置することから、人民元がボックス圏を抜け出して上昇する機はまだ熟していない（図表-5）。

（図表-4）



（図表-5）



【今後の展開】

さて今後の展開だが、欧州の危機対応に一定の前進がみられたことで、不測の事態に備えて米国ドルへ還流していた国際資金の一部が新興国に戻る可能性がでてきた。中国のライバルである主要新興国の通貨が下げ止まれば、人民元がボックス圏の下限（1米国ドル=6.4元）を突破する可能性も低下すると考えられる（想定確率を30%⇒20%へ変更）。

一方、ボックス圏を抜けて人民元が上昇する可能性を考えると、前述のとおり人民元は主要新興国通貨と比べて割高なレベルにあり、欧州危機の行方はいまだ楽観できる状況とは言い難く、主要新興国通貨の上値余地も限定的とみられることから、7月中にボックス圏の上限（1米国ドル=6.2元）を抜ける可能性も低いだろう。中国国内をみても、7月9日（月）に発表される6月の消費者物価は前年同月比2%台前半に低下するとみられ、インフレ圧力を抑制するための人民元切り上げの必要性は低い。また、7月13日（金）に発表される4-6月期の国内総生産（GDP）は、前回4月に発表された1-3月期よりも伸びが鈍化するとみられ、景気失速懸念があるなかでの人民元切り上げは得策でない。従って、“長期的には構造転換を促すための人民元高トレンドにあるが、現在は人民元切り上げ再開の必要性が低いことから、一定のボックス圏内（6.2～6.4元）で推移する”との基本的な見方を今月も維持する（想定確率は70%⇒80%へ変更）。

但し、7月は米国ドルに還流していた資金の一部が新興国に戻る時間帯とみていることから、基準値と比べて1%前後割安なレベルで推移しているNDF（1年後の人民元レートを予想して動く）や現物価格（市場の実勢を現す）は、基準値に鞘寄せする形で戻りを試す展開と予想している。

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。